

证券研究报告

2021年09月14日

行业报告 | 行业专题研究

交通运输

成长的物流，复苏的客运

——2021年四季度投资策略

作者：

分析师 陈金海 SAC执业证书编号：S1110521060001

分析师 高晟 SAC执业证书编号：S1110521040001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

1. 成长的供应链物流

大宗供应链：大行业、小公司，龙头份额快速提升；大宗商品涨价，迎戴维斯双击。

智能物流：高端制造升级的必要配套，3-5年成长机会。

快递：价格竞争阶段性缓和，盈利有望出现拐点。

2. 复苏的航空和航运

航空：需求增长将使景气高度超预期，供给约束将使景气长度超预期。

集运：疫情带来景气，警惕淡季回落。

油运：周期复苏未至，旺季心动可期。

3. 淘金交通基础设施

低估值高股息：宁沪高速、粤高速A、山东高速、大秦铁路、唐山港。

需求边际改善：京沪高铁、上海机场、白云机场、深圳机场。

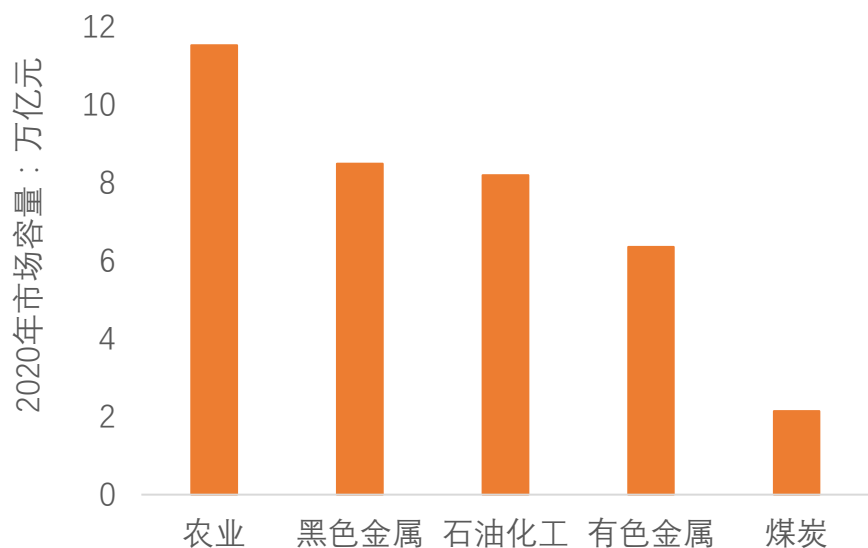
价格向上拐点：唐山港、上港集团、京沪高铁。

4. 风险提示： 全球经济增速下滑，大宗商品价格下跌，疫情反复。

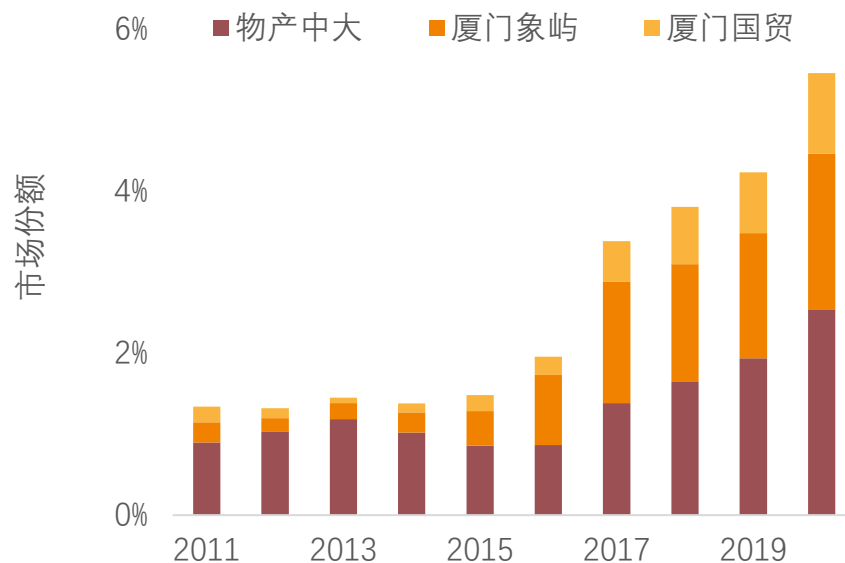
1.1 大宗供应链：大宗商品涨价，迎戴维斯双击

大行业、小公司，龙头具有竞争优势，份额快速提升。

■ 中国主要大宗商品市场容量数十万亿元



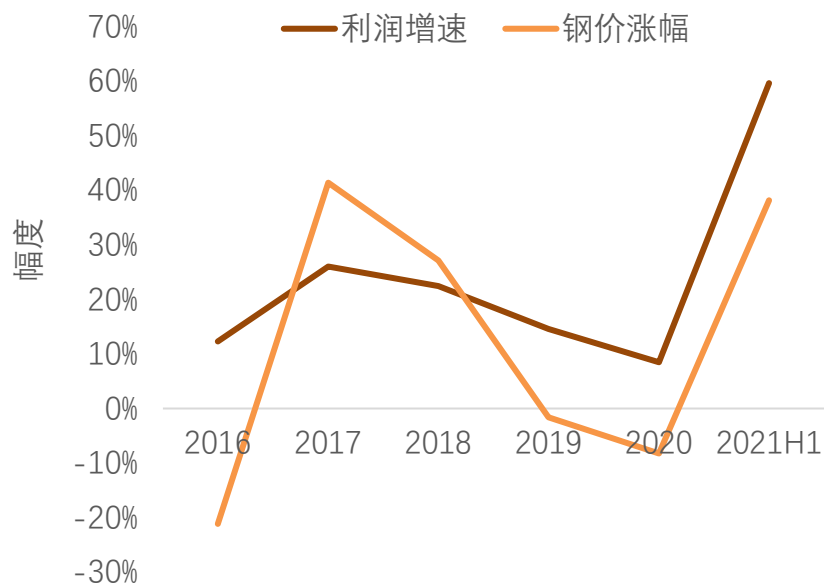
■ 头部供应链公司的钢材市场份额在提升



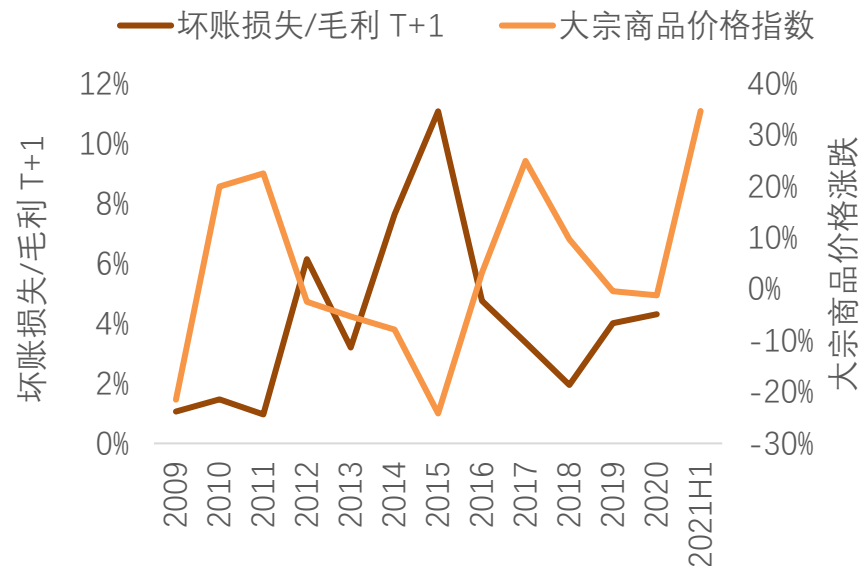
1.1 大宗供应链：大宗商品涨价，迎戴维斯双击

大宗商品涨价，盈利加速增长、坏账风险下降，股价有望迎戴维斯双击。

■ 大宗商品价格上涨，大宗供应链头部公司净利润加快增长



■ 大宗商品价格上涨，大宗供应链头部公司坏账风险下降



四家头部公司：物产中大、厦门象屿、建发股份、浙商中拓

1.2 智能仓储物流—高端制造的重要拼图，3-5年的长期成长机会

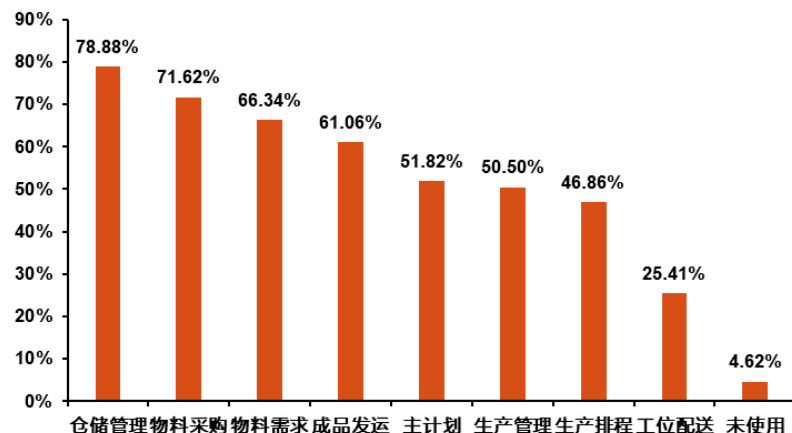
宏观来看，在两大矛盾和三大催化共同作用下，智能仓储物流产业有望进入黄金发展期：

- 矛盾1：物流总费用的持续下降是我国的长期目标。
- 矛盾2：用工难且贵。
- 催化1：我国高端制造产业持续集群化发展。
- 催化2：智能物流设备的国产替代趋势已起。
- 催化3：制造业与物流业的深度融合是大势所趋，智能仓储物流需求有望持续向好。

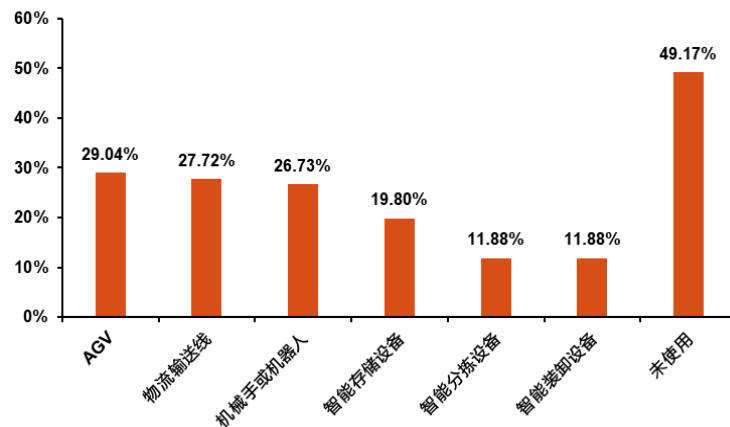
投资建议：

我们认为细化至中观层面，行业的机会将会集中于战略地位提升的第三方物流运营及设备系统集成两大领域。运营层面，推荐国内领先的电子行业供应链企业海晨股份，关注京东物流、飞力达；制造层面，建议关注潍柴动力、美的集团、诺力股份、今天国际、东杰智能、机器人、德马科技、兰剑智能、音飞储存、中邮科技、昆船智能、科捷智能、中科微志、极嘉智、快仓、海柔创新等。

■ 我国物流信息化运用广泛但缺乏深度



■ 尚有一半企业未引入物流自动化设备，且系统化率较低



1.2 智能仓储物流—高端制造的重要拼图，3-5年的长期成长机会

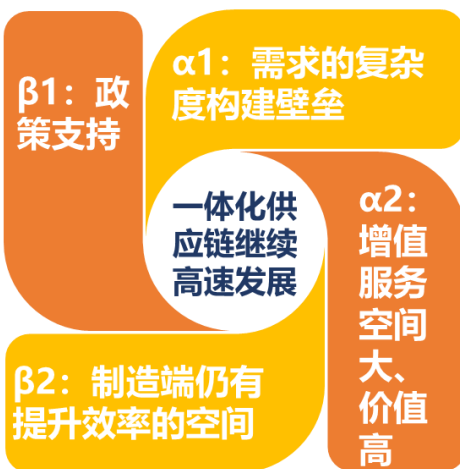
中观层，我们看好运营端的战略地位提升、设备集成端的订单需求上量：

- 运营：
1. 物流的精细化和专业化是效率提升的必要条件，效率更高、投资更少的物流外包行业的渗透率提高或为大势所趋。
 2. 行业是自上而下的推动，亦是自下而上的需求。自上而下来看，国家大力支持发展一体化供应链物流服务；自下而上来看，过去物流行业的效率提升主要集中在运输端，在制造端亦有效率提升的潜力。
 3. 借助3PL的经验，企业可以在智能物流系统设计时更好地预见潜在问题，有可能与3PL共同进行资本开支，减轻负担。

■ 第三方物流运营是自上而下的推动，亦是自下而上的需求

近年多个文件支持物流降成本、促进一体化供应链、智能化供应链发展

运输端的单位价格已经较低，物流费用的进一步降低需要生产端的发力



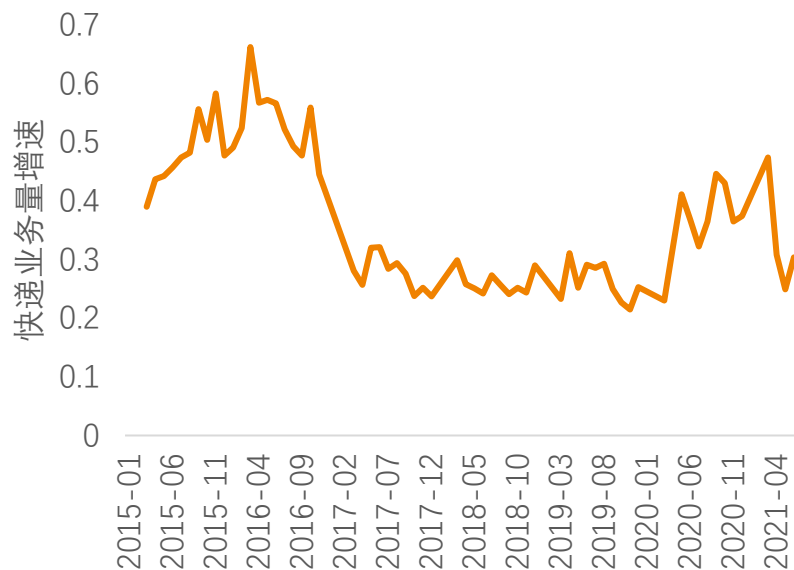
不同垂直领域的客户具有各不相同的复杂需求，需要长期深耕方可制定出合适的方案

企业供应链各个环节产生的数量庞大的数据具有巨大的价值，因为对该等数据的分析能使彼等更全面地了解其运营低效的来源并使彼等能够作出更好的业务决策。

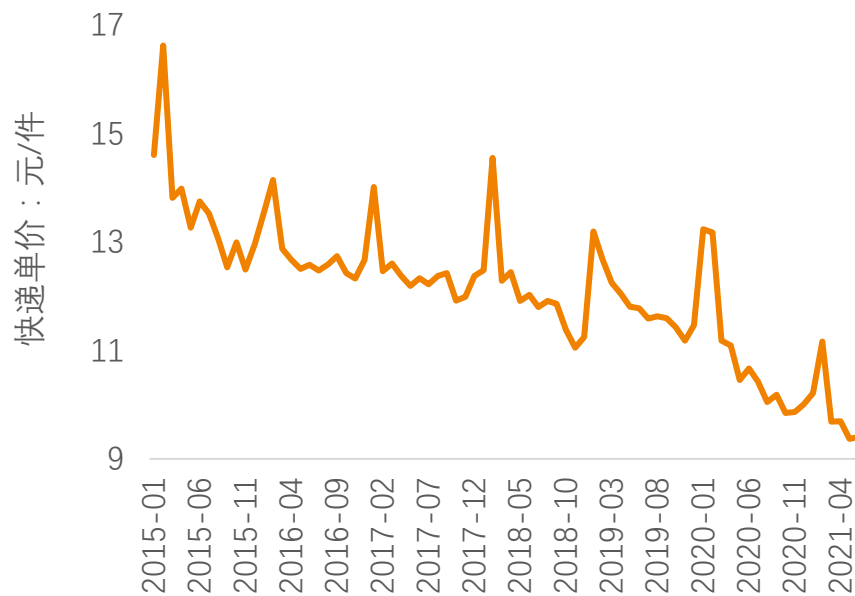
1.3 快递：价格竞争阶段性缓和，盈利有望出现拐点

- ◆ 7月10日，七部门联合印发关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见。
- ◆ 6月1日起，圆通、申通、中通、韵达、百世汇通等快递龙头要求所有派件网点的派费在原有基础上上调0.15元/单。

■ 快递业务量持续高增长



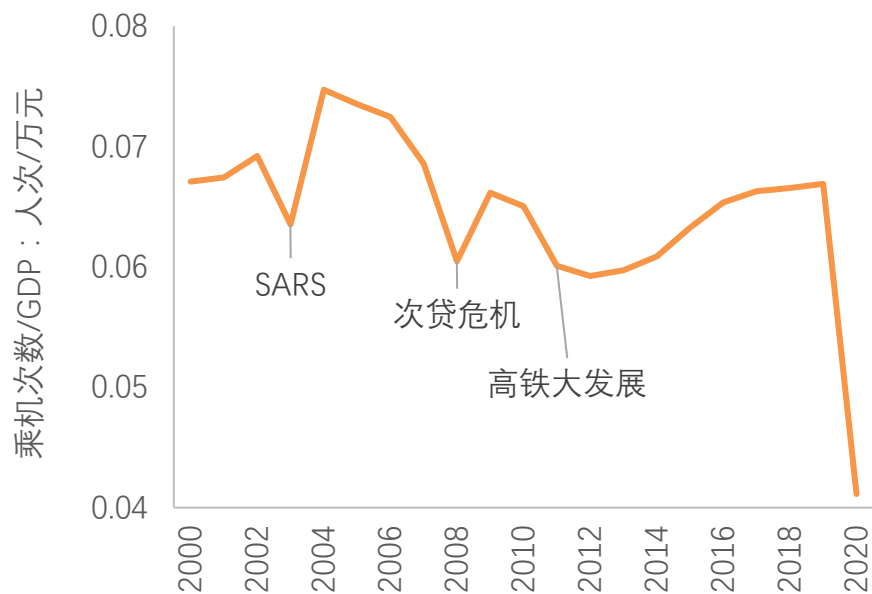
■ 快递价格持续下降



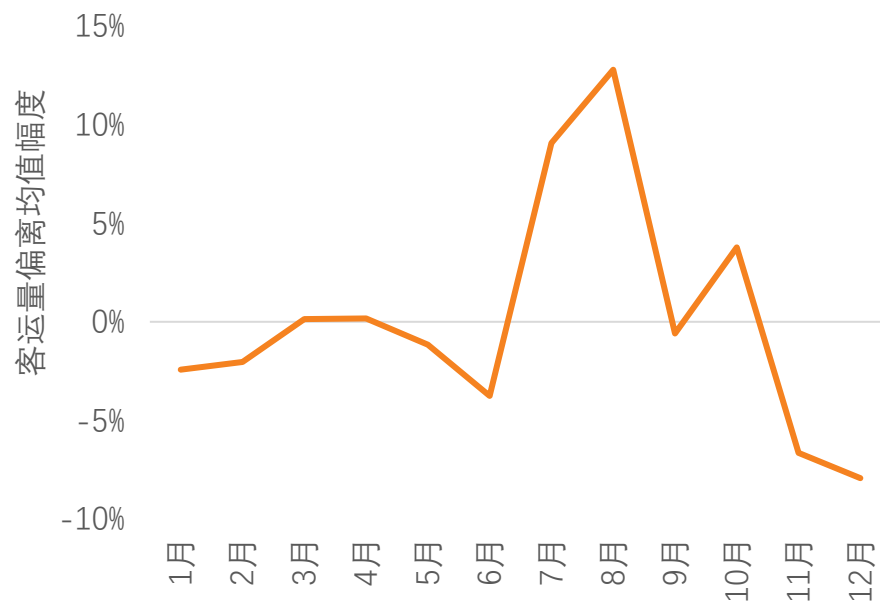
2.1 航空：景气高度和长度有望超预期

疫情缓解后，预计收入增长和双减政策将使需求大幅增长，航空景气高度有望超预期。

■ 航空客运需求随着GDP增长，两者关系稳定



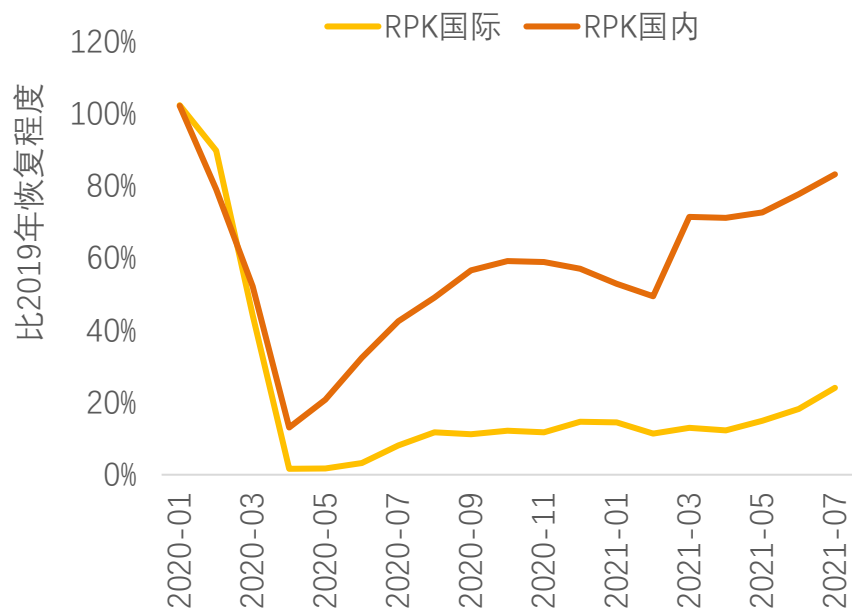
■ 从“暑运”推断，双减政策将推动航空需求增长



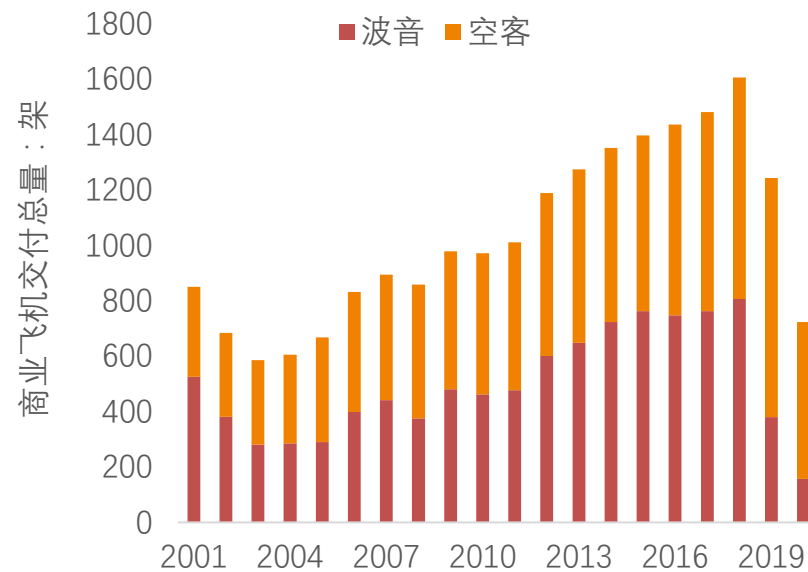
2.1 航空：景气高度和长度有望超预期

疫情期间，小国航司亏损和飞机制造寡头减产抑制供给，航空景气长度有望超预期。

■ 国际航空市场恢复缓慢，小国航司经营压力大



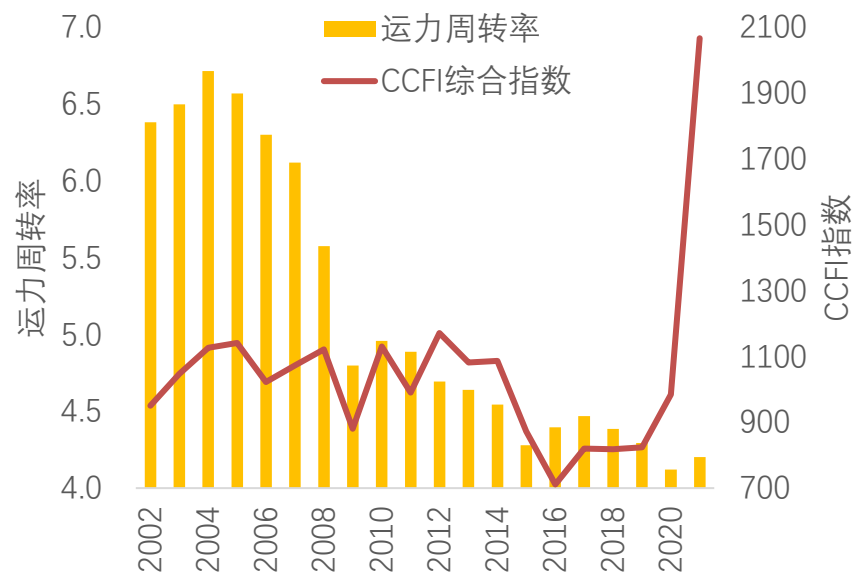
■ 2019-20年飞机交付量大幅减少



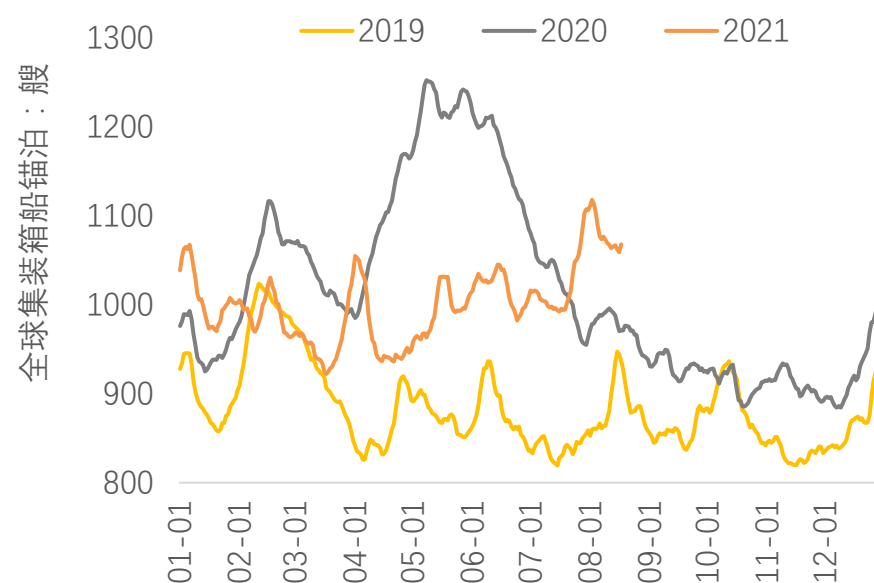
2.2 集运：疫情带来景气，警惕淡季回落

疫情引发的生产消费错配和运输紊乱，推高和延长集运景气。

■ 集运运力周转率在低位，运价创新高



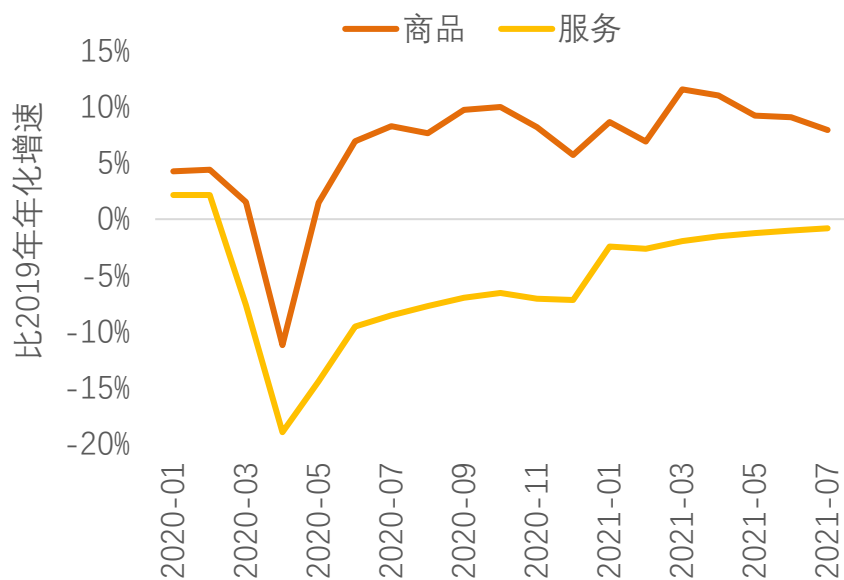
■ 2021年全球锚泊集装箱船数量超过疫情前水平



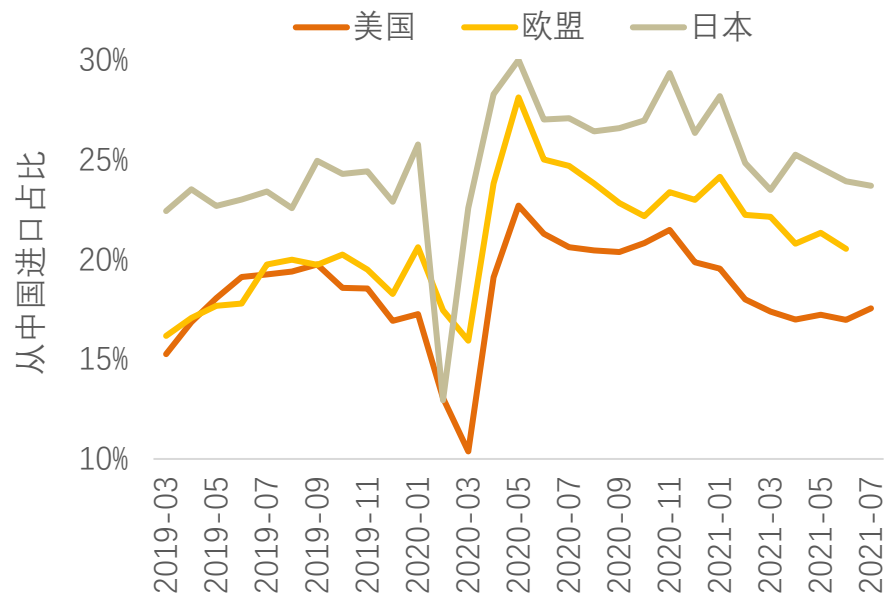
2.2 集运：疫情带来景气，警惕淡季回落

美国商品消费增速下滑，中国出口份额回落，警惕四季度淡季开始运价回落。

■ 美国服务消费增速回升，商品消费增速下降



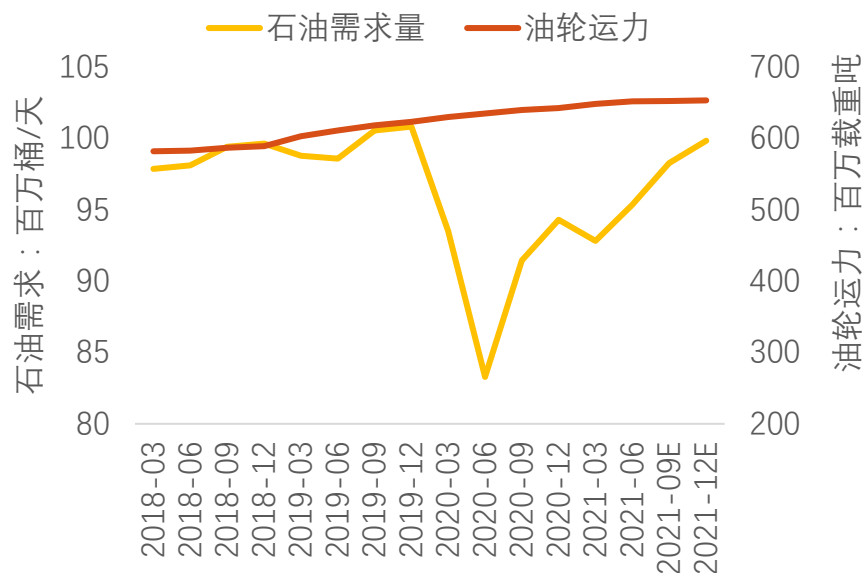
■ 在美日欧的商品进口中，中国的份额回落



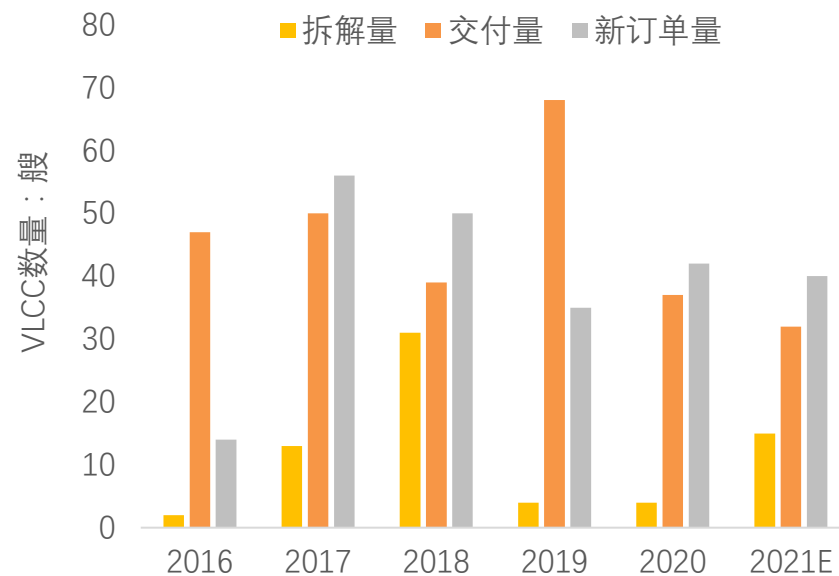
2.3 油运：周期复苏未至，旺季心动可期

油运行业复苏，需要经历去产能过程，即大量拆船，而拆船才刚开始。

■ 石油需求尚未恢复，油轮运力已经大幅增长



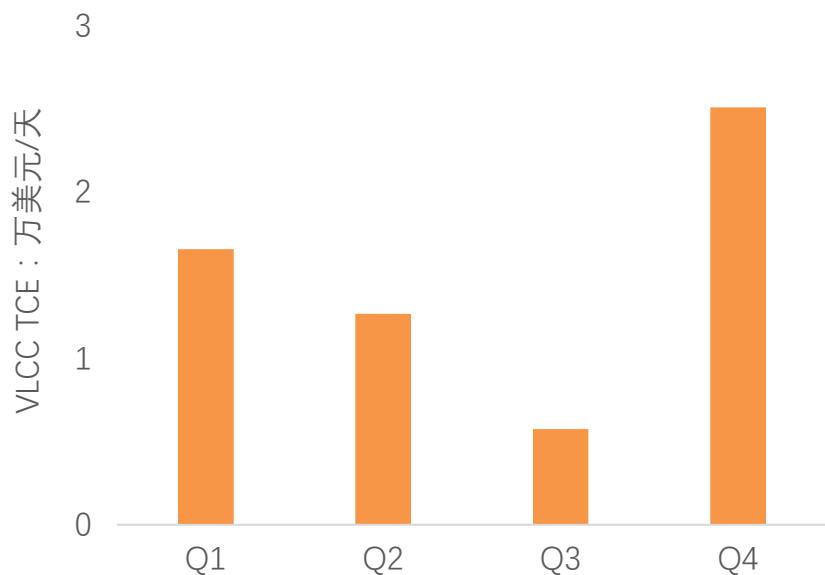
■ 预计2021年主力船型VLCC交付量远大于拆解量



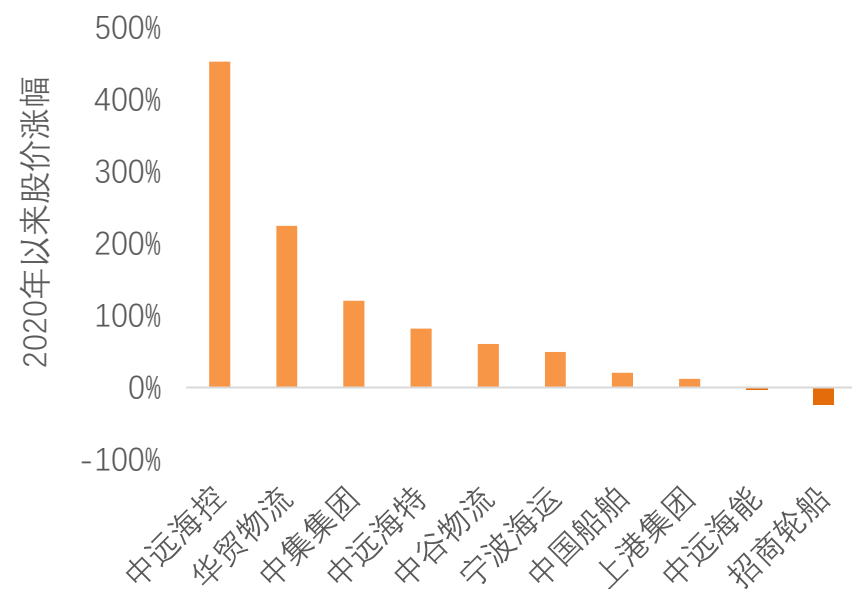
2.3 油运：周期复苏未至，旺季心动可期

四季度油轮运价有望季节性上涨，引发投资者对周期复苏的“心动”。

■ 四季度是油轮运输旺季，运价季节性上涨



■ 油运股涨幅低于航运产业链其他公司



3.1 淘金基建：低估值、高股息

交运基础设施公司现金流稳定、充裕，部分公司分红已经具有吸引力。

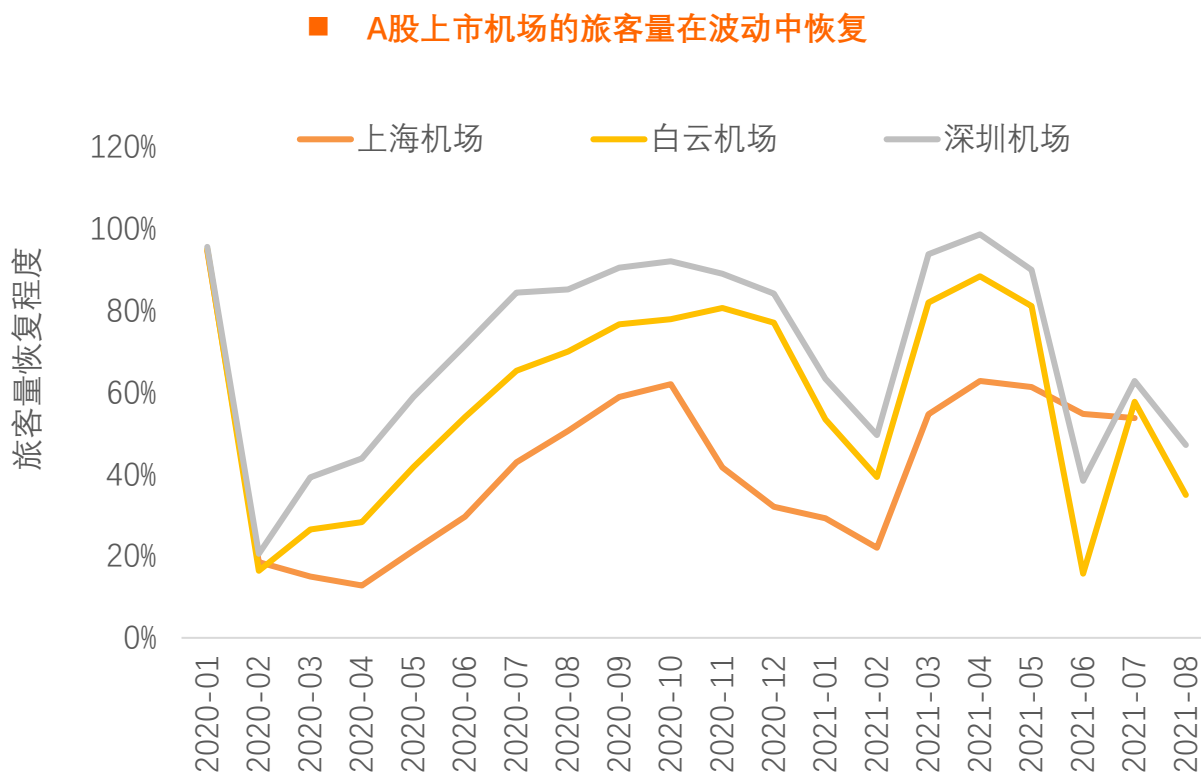
部分交运基础设施公司的股息率已经具有吸引力

证券代码	证券简称	股价：元 20210910	Wind一致预期 2021年EPS：元	2020年 分红比例	2021年 预期股息率	分红承诺
601006.SH	大秦铁路	6.42	0.89	65%	7.5%	≥0.48元/股
601000.SH	唐山港	2.85	0.33	64%	7.4%	
000429.SZ	粤高速A	7.52	0.78	70%	7.3%	分红比例70%
600350.SH	山东高速	5.93	0.70	90%	7.0%	分红比例60%
600548.SH	深高速	9.35	1.12	46%	6.6%	分红比例55%
600153.SH	建发股份	9.15	1.82	32%	6.3%	
600377.SH	宁沪高速	8.98	0.87	94%	4.8%	
601298.SH	青岛港	6.04	0.70	44%	4.6%	分红比例40%
600012.SH	皖通高速	6.81	0.87	42%	5.3%	

注：2021年预期股息率根据分红承诺或者2020年的分红比例计算。

3.2 淘金基建：需求边际改善

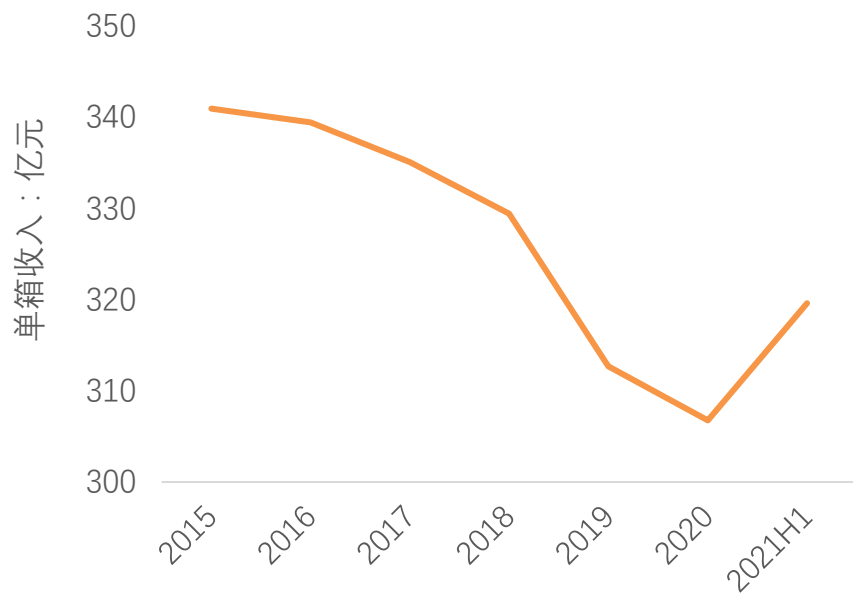
机场和高铁的旅客量在波动中恢复，投资机会显现。



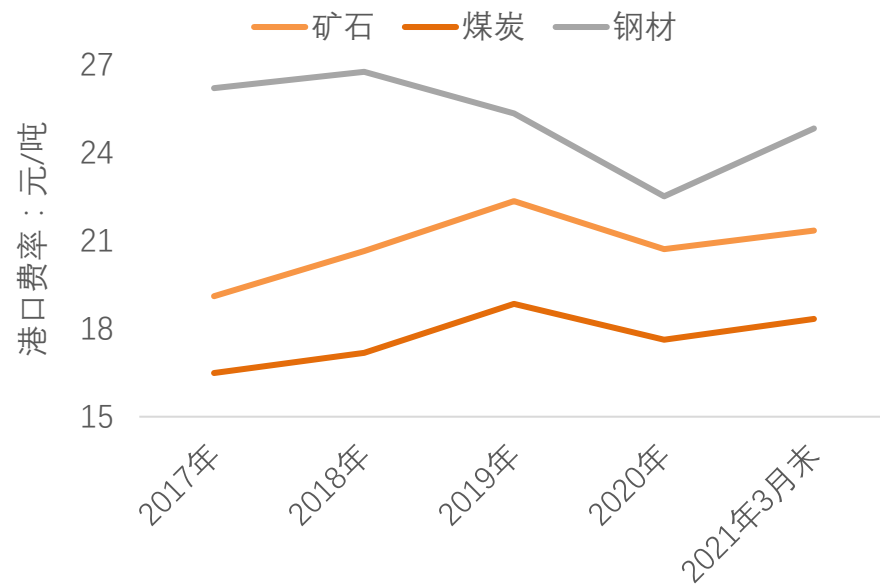
3.3 淘金基建：价格向上拐点

机场和高铁的旅客量在波动中恢复，投资机会显现。

■ 上半年，上港集团集装箱业务单箱收入回升



■ 2021年初，唐山港主要货种的费率有所回升



4 投资建议及重点推荐标的

投资建议：

大宗商品价格上涨，大宗供应链龙头业绩加速增长、信用风险下降，股价有望戴维斯双击。疫情之后，航空景气的高度和长度有望超预期。维持行业“强于大市”评级。

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2021-09-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A/E	2021E	2022E	2023E	2020A/E	2021E	2022E	2023E
000906.SZ	浙商中拓	12.22	买入	0.75	1.28	1.75	2.24	16.29	9.55	6.98	5.46
600153.SH	建发股份	9.15	买入	1.56	1.86	2.17	2.19	5.87	4.92	4.22	4.18
601111.SH	中国国航	7.74	买入	-0.99	-0.67	0.09	0.70	-7.82	-11.55	86.00	11.06
600018.SH	上港集团	6.09	买入	0.36	0.71	0.64	0.63	16.92	8.58	9.52	9.67
002352.SZ	顺丰控股	62.71	买入	1.70	2.18	2.72		36.89	28.77	23.06	
300873.SZ	海晨股份	45.93	买入	1.46	1.73	2.38	3.26	31.46	26.55	19.30	14.09
601000.SH	唐山港	2.85	买入	0.31	0.31	0.33	0.34	9.19	9.19	8.64	8.38
601816.SH	京沪高铁	5.01	增持	0.07	0.12	0.21	0.26	71.57	41.75	23.86	19.27

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

- 全球经济增速下滑

交通运输需求与全球经济密切相关。如果全球经济下滑，那么航空、航运、铁路、公路等运量都可能下滑，运价也可能下降，企业的盈利将恶化。

- 大宗商品价格下跌

大宗商品价格下跌往往意味着需求疲弱，航运、铁路、公路的运量都可能下降，供应链物流的营收增速也将下降，企业盈利将受影响。

- 疫情反复

疫情反复将限制交通出行，拖累客运需求。2020年疫情爆发导致航空客运量大幅下降，高铁、公路的旅客运量也一度大幅下降。2021年国内局部疫情出现，都影响当地居民出行。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS